



철강/비철금속 (Positive)

핵심광물 비중국 공급망: 계속될 내러티브·프리미엄

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

핵심광물, 공급망에 취약한 광물

핵심광물 테마는 단순한 기대감이 아니라, 공급을 쥔 쪽의 통제가 상시화되고 서방이 자금가격보장으로 맞대응하는 구조 위에서 강화되는 국면에 들어섰다. 핵심광물은 지질학적 희소성이 아니라 경제·안보에 필수적이면서 공급망이 교란에 취약한 광물로 정의되며, 구리·은 등 전통 금속도 포함된다. 미국은 에너지법(2020)에 따라 USGS가, EU는 핵심원자재법(CRMA)으로 따로 목록을 지정하는 등 기준은 국가기관마다 다르다. 공급은 통제로 조여드는 반면 수요는 AI 데이터센터·방산·로봇으로 구조화되고 있고, 2026년 6월 G7이 핵심광물 회복력·생산 동맹을 출범시켜 G7 및 파트너국 이외 단일 공급원 의존도를 희토류·영구자석 기준 2030년 60% 미만으로 낮추기로 하는 등 서방의 대응도 제도화되고 있다.

핵심 광물 가격에 새로운 변수: 정책과 통제

핵심광물 가격을 움직이는 변수로 정책·통제의 비중이 점차 커지고 있다. 중국이 수출통제를 건 금속은 2025년 연평균 기준 안티모니가 전년 대비 105%, 비스무스가 63%, 게르마늄이 37% 급등했고, 통제가 유지된 인듐과 희토류 영구자석 원료(네오디뮴·프라세오디뮴)는 2026년에도 각각 78%, 57% 올라 강세를 이어갔다. 특히 인듐은 2026년 6월 중국이 수출 심사를 추가로 강화하고 미국이 3년간 최대 403톤 비축에 나서면서, AI 데이터센터 광통신용(InP) 전략 소재로 부각됐다. 정책의 손길은 통제 대상을 넘어 확산 중이다. 2026년 급등한 구리(+28%)는 미국의 핵심광물 지정·관세 이슈와 맞물렸고, 공급부족이 주도한 리튬(+111%)도 짐바브웨 수출금지·각국 비축 논의가 가격 하단을 보장한다. 2025년 11월 마중 합의에 따라 중국은 10월 발표한 희토류·자석 추가 통제를 2026년 11월 10일까지, 갈륨·게르마늄·안티모니 등 핵심광물에 대한 대미 수출 제한을 2026년 11월 27일까지 각각 유예했다. 그러나 중희토류·자석 수출허가제와 해당 광물의 군사용·군사사용자 대상 수출 금지는 유지돼, 통제는 해제가 아니라 상시화된 상태로 남아 있다.

선언에서 자금·가격보장·구매계약으로, 테마가 실체가 되다

정책이 구호가 아니라 자금·가격보장·장기구매라는 실제 계약으로 내려오고 있다. 미국과 동맹국의 대응은 더 싸게 사는 것이 아니라 끊기지 않게 사는 방향이고, 수단도 보조금·대출에서 가격보장·장기구매로 확장됐다. 대표적으로 미국 국방부는 MP Materials의 네오디뮴·프라세오디뮴 산화물에 킬로그램당 110달러의 가격하한을 10년간 보장하고 신규 공장 생산분 전량을 10년간 구매하기로 했다. 미국은 이와 같은 희토류 계약 이후에도, 동맹국과 함께 핵심광물에 대한 공동 가격하한·참조가격 체계와 조정관세 메커니즘을 논의하기 시작했다.

핵심광물 비중국 프리미엄, 중기 지속에 무게

핵심광물 관련주의 밸류에이션은 현재 이익보다 정책이 보장하는 미래 생산능력을 선반영하며, 비중국 공급망 핵심 기업의 프리미엄은 중기적으로 지속될 전망이다. 이런 선반영은 희토류·자석 플레이어에서 가장 두드러진다. MP Materials·Lynas는 이익 전부터 정책·미래 캐파를 반영해 선행 PER이 60~300배에 이르고, 국내 제이에스링크드 상업 양산 전이지만 비중국 자석 국산화 기대로 미래 캐파가 주가에 선반영되고 있다. 고려아연의 경우 정책 수혜가 가장 구체화된 사례다. 본업·부산물인 미국 핵심광물 목록에 포함된 가운데, 미국 Crucible 제련소가 인허가 패스트트랙(FAST-41) 지정과 CHIPS 보조금 2.1억 달러, 국방부 등 미국 정부·금융기관 차입 47억 달러를 확보했다. 순수 희토류 기업의 고배수를 그대로 적용할 수는 없으나, 정책 수혜로 일반 제련사 대비 프리미엄을 받을 근거는 강해지고 있다고 판단된다.

[표1] 금속별 정책-통제

금속	통제 조치 (시점내용)	현재 상태 (2026.6)	가격 상승률
희토류	중국 상무부, 2025.4 중희토류 7종과 관련 합금·화합물·연구자석에 수출 허가제 도입. 2025.10 희토류 장비·원부자재·기술, 그리고 중국산 희토류가 가치 기준 0.1% 이상 함유된 외국산 제품까지 넓은 규정으로 확대	4월 허가제는 존속. 10월 확대분은 2026.11.10까지 적용 금지	NdPr 산화물 +57%(2026) Dy/Tb 산화물 -9%/-5%(2026)
갈륨·게르마늄·안티모니	중국, 2023.8 갈륨·게르마늄 관련 품목 수출 허가제 시작. 2024.9 안티모니 수출 허가제 시행 → 2024.12 갈륨·게르마늄·안티모니 등의 대미 수출 불허	대미 수출 원칙 불허 조항은 2026.11.27까지 금지. 표준 이중용도 수출허가 체계로 복귀. 단 미국 군사사용자·군사용도 수출 금지는 존속	안티모니 +105.2%(2025) → -47.5%(2026)
비스무스·인듐·텔루륨	중국, 2025.2.4 텅스텐·텔루륨·비스무스·몰리브덴·인듐 관련 품목에 수출 허가제 도입	허가제는 존속. 2025.11 미·중 완화 조치의 유예 대상 아님	인듐 +5.7%(2025) → +78.2%(2026)
구리	미국, 2025년 USGS 핵심광물로 신규 지정 + 무역확장법 232 조 관세 도입(2025.8 시행, 2026.4.6 개편). 반가공·파생제품 중심으로 관세 부과	관세 적용 중. 현재는 정광·매트·캐소드·애노드·스크랩 등 원료성 품목은 제외. 다만 미 상무부가 2026.6.30까지 정련구리 시장 업데이트를 제출하면, 2027년 15%·2028년 30%의 정련구리 보편관세 부과 여부를 대통령이 판단할 예정	LME 구리 +9.8%(2025) → +28.4%(2026)
리튬	중국인 탄산리튬·스포듀민 원료를 직접 수출통제하지 않음. 짐바브웨는 원광 수출을 2022년 금지했고, 2026.2 리튬 정광 수출도 일시 중단 → 2026.4 쿼터·수출세 조건부 재개. 미국은 전략비축(Project Vault) 대상 핵심광물에 리튬 포함	중국 수출통제 대상은 아니나, 자국용 현지 가공 의무와 전략비축 정책이 가격 하단을 보장	중국 탄산리튬 현물가격 -10%(2025) → +111%(2026)

주1: 가격 변동은 연평균 기준 / 주2: 안티모니(로테르담 창고도), 인듐(중국 EXW), LME 구리 3M, 중국 탄산리튬 현물가격 기준
 자료: 중국 상무부, USGS, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 핵심광물 정의·제도 비교: 미국(USGS) vs 유럽연합(CRMA)

구분	미국 — USGS(미국 지질조사국) / 에너지법 2020	유럽연합 — CRMA(핵심원자재법) / 2024
근거 법령	에너지법(Energy Act of 2020) 제 7002 조	핵심원자재법(Regulation (EU) 2024/1252)
정의 기준	①국가 경제·안보에 필수 ②제품 제조에 필수적 기능 ③공급망이 교란에 취약 — 이 세 축으로 공급위험을 평가해 지정. 단 타 부처가 안보상 핵심으로 판단한 광물은 기준과 별개로 편입 가능(7002 조(c)(4)(B))	경제적 중요성 × 공급 리스크를 정량 지표로 평가
지정 주체	내무부 장관 (USGS 국장을 통해 작성·공표)	유럽연합 집행위원회(European Commission)
목록 구조	핵심광물(Critical Minerals) 단일 목록	핵심원자재(CRM) 34종 + 전략원자재(SRM) 17종의 이원 구조 (전략원자재는 핵심원자재의 부분집합)
목록 규모	2022년 50종 → 2025년 60종(2025.11, 구리·은·납·우라늄·아금용 석탄 등 10종 추가)	핵심원자재 34종 / 전략원자재 17종 (2024)
갱신 주기	최소 3년마다 검토·발표	최소 3년마다 (최초 재검토 예정 2027.5.24)
제외 대상	원칙적으로 연료광물(석유·가스 등)·일반 모래·자갈·점토 제외. 단 2025년 목록에서 우라늄·아금용 석탄은 타 부처(에너지부) 추천으로 별도 편입	(규정에서 별도 규율)
선정 방법론	데이터 기반 경제모델 — 무역 교란이 경제에 미치는 영향과 시나리오 확률을 가중	경제적 중요도와 공급 위험을 정량 지표로 산출
주요 활용	인허가 신속화, 세계 투자 인센티브, 자원 매핑, 통상·외국인투자 판단	2030 목표(역내 채굴 10%·가공 40%·재활용 25%), 전략 프로젝트 지정·금융·신속 인허가

자료: USGS, EU CRMA, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 미국 국방부-MP Materials 계약 세부내역 (2025년 7월)

항목	세부 내용
계약 주체	미국 국방부(DoD) ↔ MP Materials
가격하한 (Price Floor)	제품의 네오디뮴-프라세오디뮴(NdPr) 함량 기준 1kg 당 110달러를 10년간 보장(변형 차액계약). 시장가가 하한을 밑돌면 국방부가 차액을 지급하고, 반대로 하한을 초과하면 국방부가 초과분의 30%를 환수(업사이드 공유)
시장가 대비	계약 당시(2025.7) 시장가 약 50~60달러/kg(2024년 MP 실현가 약 51달러) → 가격하한이 당시 시장가의 약 2배 수준. 다만 2026년 6월 현재 NdPr 산화물은 약 108~113달러로 상승해 하한에 근접(연초 ~53달러 → 약 2배)
구매 보장 (Offtake)	신규 '10X' 자석공장 생산 자석 전량(100%)을 10년간 구매(국방부가 연 7,000톤 구매 보장). 가동 후 일정 EBITDA 초과분도 정부와 공유
정부 지분	전환우선주 4억 달러 + 워런트(행사가 \$30.03). 전환-행사 시(회석 기준) 최대 약 15% → 최대주주가 될 수 있는 구조(현재 확정 지분은 아님)
대출	국방부 직접 대출 1.5억 달러 + 별도로 JPMorgan-골드만삭스의 10억 달러 상업 대출 (10X 공장 건설용)
계약 성격	특정 기업 한 곳을 대상으로 한 맞춤형(bespoke) 계약 - 업계 전반에 동일하게 적용되는 구조는 아님
정책적 의미	기준 보조금 대출을 넘어 '가격보장 + 장기구매'로 정책 수단이 확장. 사실상 기업의 현금흐름 하단을 제도적으로 보장한 사례

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 핵심광물 주요 뉴스 (2026년 5~6월)

날짜	주요 뉴스	내용
5.5	미국 'Project Vault' 전략비축 추진	수출입은행(EXIM) 약 100억달러 기반, 60대 핵심광물 대상
5.15	미 국방부, MP에 정책 패키지(Deal Team Six)	가격하한-구매보장-지분 4억달러로 희토류 공급망 직접 육성
5.21	EU-중국, 전략비축 본격화	EU는 텅스텐-희토류-갈륨 우선 / 중국은 산지 5년 의무 보유
5.22	호주 Arafura, Nolans 희토류 최종투자결정(FID)	16억달러, 연 4,440톤 NdPr, 2029년 생산
5.22	EXIM, Perpetua 안티모니에 대출 승인	Stibnite 프로젝트 29억달러(보도) - 방산 광물에 정책금융
6.4	USA Rare Earth, CHIPS 본계약	최대 16억달러 지원, 광산+자석 통합 공급망
6.5	Sunshine Silver, 미국 IPO	2.7억달러 조달 - 은-안티모니(방산-데이터센터 수요)
6.18	G7 핵심광물 동맹-플랫폼 출범(예비양)	비 G7 의존도 희토류-자석 2030년 60% 미만, 리튬-니켈 시범
6.19	중국, 인동 수출 심사 강화	InP(AI 광칩) 원료, 미국 403톤 비축 추진
6.20	미국, 핵심광물 가격하한제 동맹 제안	중희토류-안티모니-리튬-니켈 등 대상, 동맹 내 이견

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 글로벌 희토류 및 제련사 밸류에이션

기업	구분	P/E	P/B	EV/EBITDA	비고
MP Materials	희토류 순수 (광산-자석)	301x	5.6x	64x	미국 최대 희토류 기업
Lynas	희토류 순수 (분리-정제)	60x	5.0x	37x	호주 기반, 비중국 분리-정제 대표 기업
China Northern RE	희토류 (중국)	48x	-	-	중국 내 희토류 대표
JL Mag	영구자석 (중국)	-	5.6x	-	중국 NdFeB(네오디뮴) 자석 제조
고려아연	다금속 제련-회수	20.5x	1.99x	10.8x	
Boliden	제련-광산 (스웨덴)	14x	1.9x	6.6x	
Aurubis	제련 (독일)	20x	1.5x	12x	

주: 2026년 6월 19일 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 6월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권자유)
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%